

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

شركة اسمنت تبوك

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تراجع الأرباح عن التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تراجع صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ عن توقعاتنا: حققت شركة اسمنت تبوك صافي ربح في الربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٢٩ مليون ر.س. (نمو ٣٤٪ عن الربع السابق، تراجع ٢٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وأقل من توقعاتنا بنسبة تقارب ٢٠٪. بينما كان حجم مبيعات اسمنت الشركة متوافقاً مع توقعاتنا، جاءت الإيرادات أقل من توقعاتنا بحدود ٦٪، كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) / الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) بحدود ١١٪ / ٢١٪ أقل من توقعاتنا، مما يعني أن سبب تراجع صافي الربح للربع محل التغطية عن توقعاتنا يعود إلى كل من عاملي انخفاض الأسعار (تشكل نسبة تقارب ٦٠٪ من الفارق عن توقعاتنا) وزيادة التكاليف التشغيلية (ما يقارب ٤٠٪ من الفارق عن توقعاتنا). بشكل عام، تراجع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) البالغ بحدود ٥٩٪ عن توقعاتنا لها بما يقارب ٦٣٪، لتتشارك بذلك مع معظم شركات الأسمنت التي أعلنت عن أرباحها لغاية الآن.

نتوقع الزيادة في حجم المبيعات لعام ٢٠١٥ بنسبة تقارب ٥٪ عن عام ٢٠١٤ بعد أن شهد تراجعاً في عام ٢٠١٤ عن العام السابق: سجلت شركة اسمنت تبوك حجم مبيعات في الربع الرابع ٢٠١٤ بمقدار ٣٥٩ ألف طن؛ لتتراجع بذلك بنسبة ٥٪ عن الربع المماثل من العام السابق / نمو بحدود ٤٤٪ عن الربع السابق (مقابل نسب نمو في قطاع الاسمنت عن الربع السابق / الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢٧٪ / ١٦٪ على التوالي). بالإضافة لما سبق، سجلت الشركة حجم مبيعات للعام ٢٠١٤ بما يقارب ١,٤ مليون طن، وذلك بتراجع عن العام السابق بحدود ٣٪ (مقابل نمو حدود ٣٪ في قطاع الأسمنت ككل)؛ مما يعني أن معدل النمو في حجم مبيعات اسمنت تبوك هو أقل من متوسط النمو في قطاع الاسمنت السعودي. بناءً على ما تقدم، بالنظر إلى التحسن المتوقع في حجم مبيعات قطاع الاسمنت لعام ٢٠١٥ (توقعاتنا لعام ٢٠١٥: نمو بحدود ٦٪ عن العام السابق)، فإننا نتوقع أن يرتفع حجم مبيعات اسمنت تبوك لعام ٢٠١٥ بحوالي ٥٪ عن العام السابق.

عائد جاذب للربح الموزع الى سعر السهم المتوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٧,٢٪: توزيع الأرباح لدى شركة اسمنت تبوك مغري، حيث نتوقع ان تبلغ في عام ٢٠١٥ بواقع ١,٨ ر.س. للسهم (لا تغيير عن العام السابق)؛ ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى سعر السهم بحدود ٧,٢٪.

يتم تداول سهم اسمنت تبوك بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٨ مرة ومكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ٩,٩ مرة؛ نستمر في التوصية "شراء": بعد تراجع سعر سهم اسمنت تبوك خلال الشهور الثلاثة الماضية بحدود ١٥٪ مقابل تراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١٢٪ ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٦٪، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بمقدار ١٤,٨ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ لكل من قطاع الاسمنت السعودي: ١٣,٦ مرة، الشركات المماثلة في دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وأفريقيا: ١٢,٥ مرة، الشركات المماثلة في الأسواق الناشئة: ١٣,٦ مرة) وكما يتداول السهم بمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EV/EBITDA) بمقدار ٩,٩ مرة، مما يجعلنا نعتقد ان التقييم غير مكتمل خاصة في ظل ارتفاع عائد الربح الموزع الى سعر السهم. لاحقاً لإعلان شركة اسمنت تبوك عن نتائجها للربع الرابع ٢٠١٤، فإننا نستمر في التوصية لسهم الشركة "شراء" دون تغيير السعر المستهدف بقيمة ٣١,٠ ر.س.

يمكن ان يشكل عامل تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة حافزاً لارتفاع السهم: بحسب وجهة نظرنا، يعتمد النمو في أرباح اسمنت تبوك على تنفيذ مشروع الزيادة في الطاقة الانتاجية الجديدة (٥,٠٠٠ طن يومياً؛ زيادة بحدود ١١٠٪ على الطاقة الانتاجية الحالية، سيتم بدء التشغيل في نهاية عام ٢٠١٥). وبينما تم توقيع عقد تنفيذ التوسعة، إلا أن شركة أرامكو رفضت تخصيص الوقود؛ وبالتالي، إذ لم يتم تخصيص الوقود، ستبقى الطاقة الانتاجية الجديدة غير مستغلة ولن تسهم في التدفقات النقدية / الارباح. عموماً، وفي حال تم تخصيص الوقود لهذا المشروع، يمكن أن ينجم عنها إضافة كبيرة في قيمة للسهم وأن تشكل حافزاً لارتفاعه.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات ٪	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
الكمية (٠٠٠ طن)	٣٥٩	٣٦٣	-١٪	غ/م	غ/م	٢٥٠	٤٤٪	٣٧٨	-٥٪
الايرادات	٧٨	٨٣	-٦٪	غ/م	غ/م	٥٧	٣٦٪	٨٦	-١٠٪
اجمالي الربح	٣٤	٤٣	-٢١٪	غ/م	غ/م	٢٧	٢٤٪	٤٥	-٢٤٪
EBITDA (متوقع)**	٤٦	٥٢	-١١٪	غ/م	غ/م	٣٦	٢٩٪	٥٣	-١٣٪
هامش EBITDA	٥٩٪	٦٣٪	-	غ/م	غ/م	٦٣٪	-	٦٢٪	-
EBIT	٢٩	٣٧	-٢١٪	غ/م	غ/م	٢٢	٣٠٪	٣٩	-٢٦٪
صافي الربح	**٢٩**	**٣٦**	**-٢٠٪**	**غ/م**	**غ/م**	**٢٢**	**٣٤٪**	**٣٨**	**-٢٤٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣١,٠
التغير (٪)	٢٤٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٥,٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٢٥٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٣,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٢,٤
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	-١٥,٢
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	ر.س.	١,٦٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3090.SE	TACCO AB

* السعر كما في ٢٠ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٢,٦
خالد الشثري	١٢,٤
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٠

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٥	للعام ٢٠١٦
مكرر الربحية (مرة)	١٤,٨	١٤,٠
مكرر EV/EBITDA * (مرة)	٩,٩	٩,٣
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٧,٢	٧,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديباناجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

 يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

تحت المراجعة: أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغيراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.

معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).